

Е. П. Фадеева, Д. Р. Матвеева (Набережные Челны, ИЭУиП).
Резервы увеличения чистой прибыли ЗАО «Челныводоканал» за счет эффекта финансового рычага.

В настоящем сообщении рассматривается финансовый рычаг (леверидж) как важнейший инструмент финансового менеджмента, примененный для увеличения чистой прибыли и доходности собственного капитала одного из крупнейших предприятий-монополистов г. Набережные Челны ЗАО «Челныводоканал». Это предприятие имеет стратегическое значение с точки зрения удовлетворения жизненно-важных потребностей в питьевой и технической воде населения города и промышленности Закамского региона.

Для финансового менеджера предприятия, принимающего решение о структуре капитала, важно численно оценить выгоды и риски, связанные с финансовым рычагом, выявляющим, насколько чистая прибыль чувствительна к изменению операционной прибыли и, как следствие этого, каковы резервы увеличения чистой прибыли предприятия.

В следующей таблице содержатся данные для расчета эффекта финансового рычага ЗАО «Челныводоканал». Как известно, абсолютное значение годовой платы за заемный капитал (если бы ЗАО «Челныводоканал» не платило налога на прибыль) находится по формуле $J = K_d D$, где J — абсолютное значение годовой платы за заемный капитал, K_d — его стоимость, D — заемный капитал.

Из данных таблицы видим, что $J(\text{при } 0\%)=0$, $J(\text{при } 20\%)= 0,1 \times 206377 = 20637,7$ тыс. руб., $J(\text{при } 60\%)= 0,15 \times 619130 = 92869,5$ тыс. руб.

Показатели, тыс. руб.	При финансовом рычаге в размере		
	0%	20%	60%
Собственный капитал, S	1031884	825507	412754
Заемный капитал, D	0	206377	619130
Стоимость заемного капитала, K_d , %	0	10	15

Значения операционной $EBIT$ и чистой Π прибылей при отсутствии налога на прибыль составят: $EBIT = B - C = 1330397 - 1159428 = 170969$ тыс. руб., где B — выручка, C — себестоимость, $\Pi = EBIT - J$, следовательно, $\Pi(\text{при } 0\% \text{ фин. рычага}) = 170969 - 0 = 170969$ тыс. руб., $\Pi(\text{при } 20\% \text{ фин. рычага}) = 170969 - 20637,7 = 150331,3$ тыс. руб., $\Pi(\text{при } 60\% \text{ фин. рычага}) = 170969 - 92869,5 = 78099,5$ тыс. руб.

В таком случае доходность собственного капитала $DS = \Pi/S$ при различных воздействиях финансового рычага составит: $DS(\text{при } 0\% \text{ фин. рычага}) = 170969/1031884 = 16,57\%$, $DS(\text{при } 20\% \text{ фин. рычага}) = 150331,3/825507 = 18,21\%$, $DS(\text{при } 60\% \text{ фин. рычага}) = 78099,5/412754 = 18,92\%$.

Таким образом, при нижеследующих значениях финансового рычага увеличение операционной прибыли на 10% приведет к изменению чистой прибыли: при $FR=20\%$ на $(150331,3 - 133234,4)/150331,3 = 0,11$ или на 11%, при $FR=60\%$ на $(78099,5 - 61002,6)/78099,5 = 0,219$ или на 21,9%.

Далее в настоящем сообщении будут приведены результаты исследования влияния налогообложения на доходность собственного капитала ЗАО «Челныводоканал» при существующей ставке налога на прибыль 24%.

Как известно, доходность собственного капитала DS при налоге на прибыль со ставкой t исчисляется по формуле: $DS = [EBIT - (EBIT - J)t - J]/S$, где в квадратных скобках обозначена чистая прибыль при ставке налога на прибыль t .

Используя данные таблицы и вышеприведенные расчеты, получим $DS(\text{при } FR=0\%) = [170969(1 - 0,24)]/1031884 = 0,126$ или 12,6%, $DS(\text{при } FR=20\%) = [170969 - (170969 - 20637,7)0,24 - 20637,7]/825507 = 0,1384$ или 13,84%, $DS(\text{при } FR=60\%) = 59354/412754 = 0,1438$ или 14,38%.

Таким образом, налогообложение прибыли приводит к снижению доходности собственного капитала по сравнению с экономической рентабельностью, равной для исследуемого ЗАО $R_{\text{эк}} = EBIT/D + S = 16,57\%$. Однако снижение доходности собственного капитала может быть компенсировано увеличением финансового рычага, воздействие которого позволяет поднять доходность собственного капитала, т. е. хотя налогообложение и снижает результативность воздействия финансового рычага на доходность собственного капитала, но у финансового менеджера имеется возможность влияния на доходность через поиск источников заемного финансирования с более низкой процентной ставкой и увеличения доли заемного финансирования. Однако при этом следует иметь в виду, что возможности повышения доходности ограничены: процентная ставка по заемному капиталу и значение финансового рычага взаимосвязаны (значительное увеличение финансового рычага обычно сопровождается ростом издержек по обслуживанию займа).